



\*Edição n° 453 (julho e agosto de 2024) da Revista da Previdência Complementar – publicação da Abrapp, ICSS, Sindapp e UniAbrapp.

**Por Martha Elizabeth Corazza**

**Rentabilidade com riscos adequados e segurança jurídica** – Destruir a agenda de investimentos em ativos alternativos, liberar a compra direta de imóveis e, mais do que isso, resguardar todo o cardápio de alocação de recursos pelos fundos de pensão, de modo a induzir cada vez mais a adoção de melhores práticas, estão na base da nova regulação que virá substituir à Resolução CMN 4.994.

A nova resolução deverá refletir a linha de atuação da Previc (Superintendência Nacional de Previdência Complementar) para assegurar que as EFPCs possam fazer suas escolhas sem amarras indevidas e com maior segurança jurídica, diz o Diretor de Normas do órgão, Alcinei Cardoso Rodrigues. Ele lembra que não cabe ao regulador indicar as classes de ativos a serem investidas, uma questão ligada à governança e às características de cada entidade e de seus planos, embora lhe caiba garantir um leque amplo de escolhas para que busquem rentabilidade ótima com riscos adequados e segurança jurídica.

Ao discutir a nova regulação, a Previc tratou de criar um diálogo robusto com o setor. “Optamos por um processo de escuta ativa forte porque, independente da experiência e do conhecimento que temos sobre o sistema, acreditamos que seja fundamental ouvir a todos”, explica Rodrigues. Esse processo incluiu reuniões com as dez maiores e também com as fundações de pequeno porte, que estão nos grupos S3 e S4 da segmentação. “Ouvimos a Abrapp, sua Comissão Técnica e outras entidades, além de fazer diversos estudos que fundamentaram as mudanças”, complementa.

Com a minuta da Resolução e os estudos técnicos já em mãos do Ministério da Fazenda, a expectativa é por sua breve aprovação. Contudo, lembra Rodrigues, Previc e Fazenda concordam que em paralelo será importante haver, nos próximos meses, a aprovação do novo decreto sancionador, uma pauta estratégica para a gestão de investimentos. “Estamos dialogando com a Fazenda e eles concordam conosco nesse aspecto porque isso daria maior segurança jurídica às decisões das entidades, que ficariam livres de algumas amarras”, afirma.

A aprovação da nova regra de investimentos é vista como um assunto de urgência pela autarquia, assinala Rodrigues. “Além da questão dos imóveis e da possibilidade de investimento em infraestrutura, fizemos um trabalho grande de ajuste em relação à Resolução CVM n° 175, que mudou a regulação dos fundos de investimento. Por isso, seria bom que a nova Resolução viesse logo”, opina.

Outra questão que deveria estar vinculada à mudança da norma, nesse caso especificamente segundo o entendimento do Ministério da Fazenda, é a do modelo de marcação de ativos e passivos. “A Fazenda entende que os dois assuntos deveriam ser discutidos juntos, mas nós acreditamos que a proposta de marcação feita pelo Ministério ainda precisará ser mais discutida com o sistema porque ela pode trazer muita volatilidade”, pontua o Diretor.

**O equívoco dos imóveis** – Entre as alterações mais importantes já acordadas na nova regulação está a volta da liberdade para que os fundos de pensão façam investimentos diretos em imóveis físicos, nos mesmos moldes da antiga Resolução CMN n° 3.792. A norma permitia alocar até 8% dos recursos na classe, o que foi vetado em 2018 pela Resolução CMN n° 4.661 e mantido pela Resolução CMN n° 4.994, de 2022. Com a nova regra, Rodrigues explica que será possível voltar a fazer imediatamente tais investimentos.

Estudos da Previc demonstraram que os investimentos em imóveis realizados antes da vedação

## Legismap Roncarati

Nova edição da Revista: Nova regra de investimentos deve trazer cardápio mais amplo de ativos, liberdade para aplicar em imóveis e indução às melhores práticas\*

---

apresentaram uma rentabilidade relevante e resultados atrativos em comparação com os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs). Adicionalmente, Rodrigues lembra que esses ativos têm baixa correlação com outras classes do mercado e papel estratégico na diversificação. “Como resultado da proibição, várias EFPCs perderam a oportunidade de fazer negócios relevantes, como a compra de imóveis para a própria sede”, relata.

Um dos argumentos utilizados na época foi que alguns planos de benefícios poderiam ser prejudicados pela falta de liquidez dos investimentos, mas o gestor lembra que cabe à cada entidade fazer uma análise do custo de oportunidade, utilizar estudos de ALM e avaliar as características dos passivos dos planos. “Essa é uma questão de governança das fundações. Cabe à Previc apenas acompanhar o processo”, salienta Rodrigues, acrescentando que em outros países os investimentos em imóveis físicos podem chegar a 100% dos ativos.

Em sua opinião, estabelecer um prazo determinado para a venda dos estoques foi outro grande equívoco da regulação porque “colocou todos os fundos de pensão numa mesma rua estreita e os encurralou de modo a serem assediados pelo mercado para vender ativos”. E como nem sempre é possível dispor de ativos menos atrativos a depender das condições mercadológicas, em alguns casos foi preciso vendê-los junto aos bons. “As entidades perderam a oportunidade de agilizar negócios que envolvessem o retrofit de alguns imóveis, por exemplo. Assim que a mudança for aprovada pelo Conselho Monetário Nacional, as decisões das EFPCs ficarão livres de pressões”, enfatiza.

(Continua...)

[Clique aqui](#) para ler a matéria completa na íntegra.

**Fonte:** [Abrapp em Foco](#), em 23.08.2024.